

Energomontaż Południe

Polska, Budownictwo

Reuters: EMPD.WA Bloomberg: EPD PW

13 sierpnia 2012

W oczekiwaniu na płynność

Rekomendacja

Sprzedaj

Rekomendacja Sprzedaj podtrzymana, Cena docelowa obniżona do PLN 0.10

Energomontaż-Południe (EPD) to kolejna spółka w grupie kapitałowej PBG, która złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości. Zawarcie układu jest tu naszym zdaniem znacznie bardziej prawdopodobne niż w przypadku Hydrobudowy Polska, ponieważ EPD dysponuje majątkiem nieruchomości do spieniężenia. Warto też zauważyć, że spółka jest w 100% zaangażowana w inwestycje w sektorze energetycznym, a prognozy dla tej gałęzi gospodarki są znacznie bardziej atrakcyjne niż dla sektorów budownictwa drogowego czy ogólnego, w których działa Hydrobudowa. Z drugiej strony spółka EPD poświęciła już jednak dużo czasu na nieskuteczne próby sprzedaży swoich nieruchomości, a niedawny spór z jej kluczowym klientem, grupą Alstom, źle wróży ewentualnej współpracy. W związku z ogłoszoną niewypłacalnością oszacowaliśmy wartość netto aktywów spółki na 0,1 zł za akcję i wyjątkowo zdecydowaliśmy się oprzeć cenę docelową na tych obliczeniach. Cena rynkowa jest od niej wyższa, podtrzymujemy więc rekomendację SPRZEDAJ.

Wniosek o ogłoszenie upadłości. Zarząd EPD złożył wniosek o ogłoszenie upadłości układowej, a jako główne przyczyny problemów spółki wskazał w nim agresywne działania instytucji finansowych i wrogie zachowanie grupy Alstom (która należała do największych klientów EPD). Zarząd przedstawił propozycje układowe obejmujące sprzedaż aktywów pozaoperacyjnych i redukcję części zadłużenia poprzez spłatę wierzytelności poniżej 10 tys. zł w 100%, wierzytelności mieszczących się w granicach 10 tys.–100 tys. zł w 80%, a tych przekraczających 100 tys. zł — w 61%. Ostateczna wersja planu restrukturyzacji będzie uzależniona od negocjacji z wierzycielami, o ile ci reprezentujący 2/3 roszczeń wyrażą zgodę na zawarcie układu. Wierzyciele mają trzy miesiące na zgłaszanie roszczeń. Następnie w ciągu miesiąca odbędzie się ich spotkanie i głosowanie nad zatwierdzeniem układu. Oznacza to, że na ostateczną decyzję i kształt układu musimy poczekać kilka miesięcy. Jeśli nie uda się wypracować kompromisu, sąd może zdecydować o likwidacji spółki.

Szanse na zawarcie układu. Uważamy, że szanse na zawarcie układu są tu znacznie większe niż w przypadku Hydrobudowy. Po pierwsze, Energomontaż-Południe jest w 100% zaangażowany w inwestycje w polskim sektorze energetycznym, który spodziewa się wzrostu w nadchodzących latach. Po drugie, EPD posiada nieruchomości, które może sprzedać, np. budynek biurowy we Wrocławiu czy projekt mieszkaniowy w Katowicach. Z drugiej jednak strony należy zauważyć, że spółka poświęciła już dużo czasu na nieskuteczne próby sprzedaży swoich nieruchomości, a spór z jej kluczowym klientem, grupą Alstom, wiąże się z ryzykiem roszczeń ze strony tego inwestora i nie wróży dobrze ewentualnej dalszej współpracy.

Czy upadłość EPD można było przewidzieć? Początki kłopotów EPD tkwią w upadłości PBG. Po ogłoszeniu niewypłacalności przez podmiot dominujący spółka Energomontaż-Południe utraciła po prostu wiarygodność w oczach instytucji finansowych i wierzycieli handlowych. W rezultacie grupa Alstom szybko wycofała się z umów, a banki wypowiedziały EPD umowy kredytowe i leasingowe. Niezależnie od tego sytuacja finansowa EPD była bardzo trudna. W 2010 r. spółka odnotowała ujemny wynik EBITDA na poziomie -19,4 mln zł, w 2011 r. wyniósł on -7,7 mln zł, a w I kw. 2012 r. zaledwie 1,6 mln zł.

Kim są wierzyciele Energomontażu-Południe? Zadłużenie bankowe EPD na koniec I kw. 2012 r. kształtowało się na poziomie 112,8 mln zł, zadłużenie netto sięgało natomiast 109,3 mln zł. Długoterminowe zadłużenie oprocentowane EPD wynosiło 44,2 mln zł, przy czym były to w całości zobowiązania z tytułu leasingu. Zadłużenie krótkoterminowe wynosiło 68,8 mln zł, z czego 59,9 mln zł przypadło na kredyty i pożyczki, a 8,7 mln zł — na leasing. Według stanu na koniec 2011 r. największym wierzycielem wśród banków finansujących EPD był Bank Pekao (zadłużenie 17,3 mln zł). Do innych wierzycieli EPD należały banki BRE (9,9 mln zł), BNP (9,2 mln zł), PKO (9,1 mln zł) i Kredyt Bank (9 mln zł) oraz spółka PBG (4 mln zł).

Wycena i rekomendacja. W związku z upadłością EPD oszacowaliśmy wartość netto aktywów spółki i wyjątkowo zdecydowaliśmy się oprzeć cenę docelową na tych obliczeniach. Zgodnie z propozycjami układowymi zarządu uwzględniliśmy 61% wartości księgowej zobowiązań oraz przejęliśmy 0–100% wartości księgowej aktywów. Nasza obniżona cena docelowa na poziomie 0,1 zł za akcję jest poniżej ceny rynkowej, podtrzymujemy więc rekomendację SPRZEDAJ. Uważamy, że po ogłoszeniu upadłości układowej i zakończeniu procesu restrukturyzacji przyszły kształt spółki (jej potencjał itd.) może być całkiem inny. Dlatego zmieniamy status naszych prognoz finansowych dla EPD na „Rewizja” w oczekiwaniu na nowe informacje.

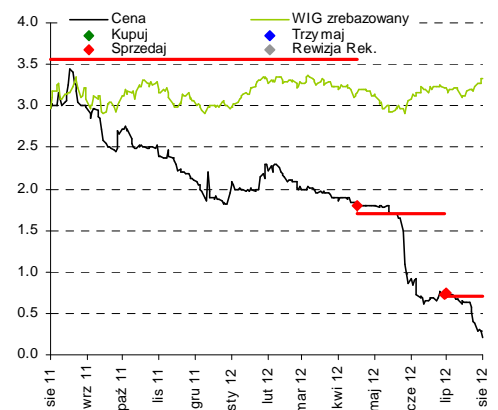
Energomontaż Południe: Podsumowanie finansowe

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

	2010	2011	2012P	2013P	2014P
Revenues	313.7	331.7	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	-19.4	-7.7	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT	-29.4	-16.6	n.a.	n.a.	n.a.
Net profit	-34.3	-17.7	n.a.	n.a.	n.a.
EPS	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK

Cena (PLN, 13 sierpnia 2012)	0.21
Cena docelowa (PLN, 12-mies.)	0.10
Kapitalizacja (mln PLN)	15
Free float (%)	35%
Liczba akcji (mln)	70.972
EURPLN	4.08
USDPLN	3.31



Wykres mierzy zmianę ceny akcji w stosunku do indeksu WIG. 20/10/2011 indeks WIG zamknął się na poziomie 41,878.

Rek.	Data	Cena		Zmiana ceny	
		w dniu publikacji	cena docelowa		
Sprzedaj	7-10-2012	0.74	0.70	-71.6%	-75.4
Sprzedaj	7-9-2012	0.73	0.70	1.4%	1.4
Sprzedaj	4-26-2012	1.80	1.70	-59.4%	-60.9

Główni akcjonariusze

PBG	64.84%
Jan Jurkiewicz	6.93%
Maciej Zientara with Superkonstelacja	5.00%

Opis spółki

Energomontaż Południe jest spółką realizującą kontrakty budowlane dla sektora energetycznego.

Zespół analiz:

Adrian Kyrzc

Dom Maklerski BZ WBK SA

Pl. Wolności 15
60-967 Poznań
fax. +48 61 856 48 80
www.dmbzwbk.pl

Zespół Maklerów Transakcyjnych

Tomasz Leśniewski, Kierownik	tel. +48 61 856 43 67	tomasz.lesniewski@bzbwbk.pl
Grzegorz Skrzyczyński, Zastępca Kierownika	tel. +48 22 526 21 23	grzegorz.skrzyczynski@bzbwbk.pl
Artur Kolsut, Makler	tel. +48 22 526 21 25	artur.kolsut@bzbwbk.pl
Paweł Bartczak, Makler	tel. +48 61 856 43 89	pawel.bartczak@bzbwbk.pl
Paweł Kubiak, Makler	tel. +48 61 856 50 57	pawel.kubiak@bzbwbk.pl
Sławomir Kozłarek, Makler	tel. +48 61 856 50 13	slawomir.kozlarek@bzbwbk.pl
Jacek Siera, Makler	tel. +48 61 856 41 29	jacek.siera@bzbwbk.pl
Paweł Łabęcki, Makler	tel. +48 61 856 50 38	pawel.labecki@bzbwbk.pl
Karol Koszarski, Makler	tel. +48 61 856 45 68	karol.koszarski@bzbwbk.pl
Maciej Ciesielski, Makler	tel. +48 61 856 48 57	maciej.ciesielski@bzbwbk.pl
Jan Nowakowski, Makler	tel. +48 22 526 21 24	jan.nowakowski@bzbwbk.pl

ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU DOKUMENTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE DOKUMENTU

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. (DM BZ WBK S.A.), podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r. Nr 211, poz.1384 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz Klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów DM BZ WBK S.A. uprawnionych do otrzymywania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia usług i loga użyte w niniejszym dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług lub zarejestrowanymi znakami towarowymi lub oznaczeniami usług DM BZ WBK S.A. lub podmiotów z Grupy BZ WBK.

Autorem dokumentu jest DM BZ WBK S.A. DM BZ WBK S.A. nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego. Żaden z zapisów w niniejszym dokumencie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.

Podmioty powiązane z DM BZ WBK S.A. mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach ze spółką/spółkami: **Energomontaż – Południe S.A.** („Emitent”) świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). DM BZ WBK S.A. może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom. Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub usług świadczonych przez osobę spoza Polski, Wielkiej Brytanii, innego państwa lub innych zagadnień nie leżących w zakresie Komisji Nadzoru Finansowego, Financial Services Authority lub innego stosownego organu. Szczegółowe informacje dostępne są na życzenie.

DM BZ WBK S.A. informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku. Niniejsza rekomendacja obowiązuje przez okres 24 miesięcy od dnia jej wydania, nie dłużej jednak niż do czasu wydania następnej rekomendacji.

DM BZ WBK S.A. mogą wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. DM BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez DM BZ WBK S.A. ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DM BZ WBK S.A. oraz spółki powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia w niniejszym dokumencie przygotowanym przez DM BZ WBK S.A. lub wysłanym przez DM BZ WBK S.A. do dowolnej osoby w związku z oferowanymi instrumentami finansowymi i każda taka osoba będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i będzie odpowiedzialna za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi tematem niniejszego lub dowolnego innego dokumentu. Niniejsze oświadczenie będzie częścią oraz warunkiem każdej umowy zawartej przez DM BZ WBK S.A. lub jego spółki powiązane z każdą taką osobą odnośnie dowolnej transakcji instrumentami finansowymi. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

DM BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikłe wskutek złożenia zlecenia na podstawie niniejszego dokumentu.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, ANI NIE MA NA CELU NAKŁANIANIA DO NABYCIA LUB ZBYCIA JAKICHKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH. NINIEJSZY DOKUMENT JEST PRZEDSTAWIONY PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY OSOBOM TRZECIM.

W SZCZEGÓLNOŚCI ANI NINIEJSZY DOKUMENT, ANI JEJEGO KOPIA NIE MOGĄ ZOSTAĆ BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO PRZEKAZANE LUB WYDANE W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, AUSTRALII, KANADZIE, JAPONII.

ROZPOWSZECHNIANE BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W TYCH PAŃSTWACH LUB WŚRÓD OBYWATELI TYCH PAŃSTW LUB OSÓB W NICH PRZEBYWAJĄCYCH MOŻE STANOWIĆ NARUSZENIE PRAWA DOTYCZĄCEGO INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH OBOWIĄZUJĄCEGO W TYCH KRAJACH.

ROZPOWSZECHNIANIE LUB UDOSTĘPNIANIE TEGO DOKUMENTU NA TERYTORIUM INNYCH PAŃSTW MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ ODPOWIEDNIE PRZEPISY PRAWA. OSOBY UDOSTĘPNIAJĄCE LUB ROZPOWSZECHNIAJĄCE TEN DOKUMENT SĄ OBOWIĄZANE ZNAĆ TE OGRANICZENIA I ICH PRZESTRZEGAĆ.

W USA LUB WIELKIEJ BRYTANII NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ JEDYNIEM ROZPOWSZECHNIANY WŚRÓD OSÓB, KTÓRE POSIADAJĄ PROFESJONALNĄ WIEDZĘ W ZAKRESIE INWESTOWANIA ZGODNIE Z ARTYKUŁEM 19(5), 38, 47 I 49 USTAWY Z 2000 ROKU O RYNKACH I USŁUGACH FINANSOWYCH I ROZPORZĄDZENIEM Z 2001. NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM.

INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTA. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DM BZ WBK S.A.

DM BZ WBK S.A. INFORMUJE, IŻ INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.

DM BZ WBK S.A. ZWRACA UWAGĘ, IŻ NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPLYW WIELE RÓŻNYCH CZYNNIKÓW, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD EMITENTA I WYNIKÓW JEJEGO DZIAŁALNOŚCI. MOŻNA DO NICH ZALICZYĆ M. IN. ZMIENIAJĄCE SIĘ WARUNKI EKONOMICZNE, PRAWNE, POLITYCZNE I PODATKOWE.

DECYZJA O ZAKUPIE WSZELKICH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH POWSZECHNIE DOSTĘPNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI POLSKIEGO PRAWA.

Informacja „Overweight”/„Underweight”/„Neutral” („Przeważaj”/„Niedoważaj”/„Neutralne”) – oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs spółki w ciągu miesiąca może zachować się lepiej/gorzej/neutralnie w stosunku do indeksu WIG20.

W przypadku zamieszczenia przy poszczególnych spółkach informacji „Overweight”/„Underweight”/„Neutral” („Przeważaj”/„Niedoważaj”/„Neutralne”) - informacja ta nie powinna być traktowana jako zalecenie inwestycyjne dotyczące danego instrumentu finansowego.

System rekomendacyjny DM BZ WBK S.A. opiera się na wyznaczaniu cen docelowych i ich relacji do ceny bieżącej instrumentów finansowych, poza tym w przypadku rekomendacji kierowanych do szerokiego kręgu odbiorców wymaga zastosowania dwóch sposobów wyceny. Zawarte w niniejszym materiale informacje

„Overweight”/„Underweight”/„Neutral” („Przeważają”/„Niedoważają”/„Neutralne”) nie spełniają żadnego z powyższych wymogów. Ponadto w zależności od okoliczności mogą one stanowić podstawę do podjęcia różnych (także o przeciwnych kierunkach) zachowań inwestycyjnych dla poszczególnych inwestorów.

Mid-caps – zamieszczenie spółki w portfelu mid-cap oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs danej spółki może zachować się w ciągu jednego miesiąca lepiej niż indeks WIG20.

W przypadku sugerowania spółek w ramach portfela małych spółek („Mid-caps”) informacje dotyczące tego portfela jak i wskazanych w nim spółek nie powinny być postrzegane przez inwestorów jako zalecenia inwestycyjne. Dodawanie i zdejmowanie spółek z listy odbywa się ze względu na wymogi rotacji spółek na liście. Spółki z listy Mid-caps nie spełniają opisanych powyżej wymogów systemu rekomendacyjnego DM BZ WBK S.A. Ponadto w zależności od okoliczności mogą one stanowić podstawę do podjęcia różnych (także o przeciwnych kierunkach) zachowań inwestycyjnych dla poszczególnych inwestorów.

Zmian wag dla spółek, które już wcześniej znajdowały się w portfelu, nie należy pojmować jako zaleceń inwestycyjnych. Zmiany te mają na celu wyłącznie wyrównanie łącznej wagi wszystkich spółek do 100%.

Osoby biorące udział w selekcji spółek do portfela Mid-caps mogą zawierać transakcje ich sprzedaży na WGPW, jeśli dana spółka znajduje się na liście spółek dłuższej niż przez jeden miesiąc.

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu DM BZ WBK S.A. korzystał co najmniej z dwóch z następujących metod wyceny:

- 1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF),
- 2) porównawczej,
- 3) mnożników średniocyklicznych,
- 4) zdyskontowanych dywidend (DDM).

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywność pozaoperacyjna, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Metoda mnożników średniocyklicznych opiera się na długoterminowym dwuletnim średnim konsensusie mnożników P/E oraz EV/EBITDA dla spółek grupy porównawczej. Metodologia ta ma na celu określenie wartości godziwej dla cyklicznych spółek. Wadą tej metody jest fakt iż implikowana wycena może znacznie różnić się od wartości rynkowej analizowanej spółki w szczytzie lub na dnie cyklu oraz jej zależność od jakości danych zewnętrznych (w tym przypadku konsensus wg Bloomberga). Zaletą jest prostota metody oraz uśredniona wartość dla całego cyklu, pozwalająca wychwytywać zarówno przewartościowanie jak i niedowartościowanie danego analizowanego waloru.

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta jest może być wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdyskontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

EBIT - zysk operacyjny
 EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
 P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję
 EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto
 PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków
 EPS - zysk na akcję
 CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu
 FCF - wolne przepływy pieniężne
 BV – wartość księgowa
 ROE – zwrot na kapitale własnym

Emitent nie posiada akcji DM BZ WBK S.A.

Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz DM BZ WBK S.A.

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, mogą istnieć osoby, które posiadają akcje Emitenta lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BZ WBK S.A. nie był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BZ WBK S.A. nie był członkiem konsorcjum oferującego instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.

DM BZ WBK S.A. nie nabywał lub nie zbywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.

DM BZ WBK S.A. nie pełni roli animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

DM BZ WBK S.A. nie pełni roli animatora emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

DM BZ WBK S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta.

DM BZ WBK S.A. nie posiada akcji Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Bank Zachodni WBK S.A., który jest podmiotem powiązany z DM BZ WBK S.A., nie jest powiązany ani pośrednio powiązany z Emitentem.

DM BZ WBK S.A. nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitenta instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta nie łączą żadne inne stosunki umowne z DM BZ WBK S.A., które mogłyby wpłynąć na obiektywność rekomendacji zawartych w niniejszym dokumencie. DM BZ WBK S.A. nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub których wartość zależna jest w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnym dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji DM BZ WBK S.A. składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta, jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta. DM BZ WBK S.A. nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu których DM BZ WBK S.A. sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie swoich klientów - której świadczenie byłoby zależne od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym dokumencie.

Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, dokonywanych przez DM BZ WBK S.A. lub podmioty z nim powiązane.

W opinii DM BZ WBK S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. DM BZ WBK S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

DM BZ WBK S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego i niniejszy dokument został sporządzony w ramach prowadzonej przez Dom Maklerski działalności.

Data na pierwszej stronie niniejszego raportu jest datą sporządzenia i opublikowania raportu.

UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU TEGO DOKUMENTU WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą w Poznaniu, pl. Wolności 15, 60 - 967 Poznań, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym Poznań – Nowe Miasto i Wilda, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 44 973 500 zł w całości wpłacony.